

## Bancos españoles

Precio Objetivo: 4,60 €/acc (vs 5,00 € anterior)

Recomendación: Neutral (vs Comprar)

6-nov.-17

09:00h

## Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	23.763 M€
Ultimo	3,97 €/acc.
Nº Acciones:	5.981 M acc.
Max / Min (52 sem):	4,50/2,61
Cód. Reuters / Bloomberg:	CBK.MC/CABk.SM

## Datos Básicos (compañía)

P/VC18e	0,9x	Accionistas ppales. (estimado):
P/E 18 e	11,3x	La Caixa 40,0%
Yield (e)	3,7%	Blackrock (2,4%)

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Caixabank	26,5%	1,5%	-10,9%	-10,3%
EuroStoxx Banks	8,2%	-1,6%	-3,0%	-3,2%
Ibex -35	10,8%	3,9%	-2,8%	-7,0%

## Principales cifras y ratios

Datos en M€	2016 r	2017 e	2018 e	TAMI <sup>(1)</sup>
Mg. de Intereses	4.157	4.728	5.076	+10,5%
Mg. Bruto	7.827	8.424	8.673	+5,3%
Mg. Explotación	3.711	3.753	3.942	+3,1%
Provisiones	-1.069	-1.025	-1.041	-1,3%
BNA	1.047	1.928	2.093	+41,4%
BPA	0,18	0,32	0,35	+41,4%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

## Resultados 9M'17

Datos en M €	9M'17	9M'16	Var%
Mg. de Intereses	3.550	3.080	15,3%
Comisiones netas	1.867	1.546	20,8%
ROF's & Otros	1.074	1.313	-18,2%
<b>Margen Bruto</b>	<b>6.491</b>	<b>5.939</b>	<b>9,3%</b>
Gtos gener & Adm	-3.452	-3.118	10,7%
<b>Margen Neto</b>	<b>3.039</b>	<b>2.821</b>	<b>7,7%</b>
Provisiones & Deter	-1.458	-1.177	23,9%
Rdos Extraord. & Otros	281	-330	n.s
<b>BAI</b>	<b>1.862</b>	<b>1.314</b>	<b>41,7%</b>
Impuestos & Minoritarios	-374	-344	8,7%
<b>BNA</b>	<b>1.488</b>	<b>970</b>	<b>53,4%</b>
Tasa Morosidad	6,40%	7,10%	-0,7 pp
Tasa Cobertura	50,0%	52,0%	-2,0 pp
CET-I "fully loaded"	11,7%	12,6%	-0,9 pp
ROTE	8,00%	4,60%	3,4 pp

## Síntesis de Valoración: Método WEV (\*)

Crecimiento sostenible esperado (g)	2,0%
ROTE sostenible estimado	10,5%
Coste de capital (Ke)	8,5%
Valor Contable Ajustado (VCPA'18e)	3,5
<b>Precio objetivo (€/acc.)</b>	<b>4,60</b>
Cotización (€/acc.)	3,97
<b>Potencial de revalorización</b>	<b>15,8%</b>

(\*) Warranted Equity Value; Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía

## Caixabank

Precio Objetivo

4,60 €

Recomendación:

Neutral

## La cuenta de P&amp;G evoluciona positivamente y el equipo gestor confirma sus previsiones de resultados para 2017

**Conclusión:** Los fundamentales del banco son sólidos, los resultados 9M'17 baten las expectativas y el equipo gestor confirma sus previsiones de evolución en margen de intereses, comisiones y coste del riesgo para 2017.

A pesar de ello, pensamos que el riesgo percibido sobre el valor ha aumentado como consecuencia de los acontecimientos políticos. CABK considera que el impacto en el volumen de recursos gestionados durante el mes de octubre no ha sido significativo pero desconocemos las cifras.

Mantenemos nuestras previsiones de resultados sin cambios significativos pero exigimos una mayor prima de riesgo en nuestro modelo de valoración. Así el coste del capital exigido (CoE) aumenta +50 pb hasta el 8,5%. En consecuencia, **revisamos a la baja nuestro precio objetivo hasta 4,60 €/acc (vs 5,0 €/acc anterior) y nuestra recomendación hasta Neutral desde Comprar.**

**Nuestra visión sobre los resultados 9M'17:** Las cifras 9M'17 confirman la fortaleza del balance - liquidez & solvencia- la mejora en los índices de calidad crediticia y el aumento en la actividad comercial.

Los activos líquidos alcanzan 72.000 M€ (63.000 M€ ex-BPI), lo que representa en torno al 29,0% de los recursos de clientes en balance. La ratio de liquidez LCR se sitúa en el 213% y la ratio de capital CETI FL mejora hasta el 11,7% (vs 11,5% en 2T'17) gracias a la generación orgánica de capital.

La morosidad (actualmente en 6,4%) se mantiene alejada de la registrada por el conjunto del sistema (~8,5%) y la ratio de cobertura se mantiene estable en el 50,0%. La exposición/riesgo en activos inmobiliarios cae a un ritmo del -13,1% anual hasta 7.200 M€ (-1,7% t/t) gracias al aumento de ventas (+41,3%) y un menor volumen de entradas netas (-43,3%).

Desde el punto de vista comercial CABK continúa ganando cuota de mercado en los segmentos clave como empresas, consumo y seguros mientras que la gestión de márgenes compensa el impacto negativo de los tipos de interés - actualmente en mínimos históricos-.

La franquicia en Portugal (BPI) evoluciona positivamente en un entorno macro mucho más favorable para la economía portuguesa. La evolución de las principales partidas de la cuenta de P&G nos hacen pensar que CABK alcanzará sus objetivos estratégicos, incluso vemos probable que sorprenda positivamente durante los próximos trimestres.

## Equipo de Análisis de Bankinter:

## Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Esther Gutierrez Ramón Carrasco Arancha Bueno

Eva del Barrio Ana de Castro Joao Pisco Susana Andre (Mkt Sup).

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

La compañía ha sido informada de esta recomendación antes de publicarse este informe.

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Avd. Bruselas, nº 12

28108, Alcobendas (Madrid)